新签订单加速，中报业绩亮眼

半年报点评

◆ **事件：**

公司发布2017年中报，上半年实现营收3002.78亿元，同比增长9.76%；归母净利润77.07亿元，同比增长41.09%。

◆ **点评：**

◆ **受益基建及PPP,在手订单饱满：**

公司17年上半年稳中求进，新签合同额、营业收入和实现利润等主要经济指标创历史同期最好水平。上半年公司累计新签合同额5617.3亿元，同比增长34.5%；其中基建建设业务新签合同额4751.8亿元，占全部新签合同额的84.59%，同比增长32.5%。基建业务中，公路和市政业务新签合同额为1115亿元和2898.4亿元，分别实现同比增长149.8%和36.2%。基建建设订单实现大幅增长主要得益于京津冀和长江经济带基础建设的加快以及PPP项目的快速落地。2016年公司新签基建业务订单9827.2亿元，PPP基础设施投资新签订单2911.6亿元，随着PPP项目落地，订单将逐步转化为收入。上半年公司未完合同额22058.9亿元，较去年底增长8.2%；其中基建未完工合同额18166.3亿元，较去年底增长9.5%。合计未完工合同额为16年营收的3.43倍，未来业绩增长有保障。

◆ **积极推进多元业务，勘察/设备/地产多点开花：**

“十三五”期间国家将进一步加大交通网络覆盖加密拓展力度，铁路及城市轨道交通固定资产投资将继续维持高位。预计2017年全国铁路固定资产投资8000亿元以上；2016-2018年将重点推进103个城轨交通项目，新建线路2000公里以上，涉及投资约1.65万亿。铁路和城轨市场的良好前景将持续利好公司勘察设计业务和工业设备制造业务。公司勘察设计与咨询业务上半年累计新签合同120.7亿元，同比增长72.2%；而工程设备制造业务上半年新签合同额159.5亿元，同比增长40.3%。此外，受益于地产销售火爆，公司房地产业务表现突出，17年上半年新签合同156.3亿元，同比增长16.47%；新开工面积77万平方米，同比增长129.51%。

◆ **一带一路催化，高铁出海新标杆：**

我国与“一带一路”沿线国家经贸合作的步伐不断加快，17年上半年在沿线国家新签对外承包工程合同额714.2亿美元，同比增长38.8%。受益于此，公司17年上半年在海外地区实现收入162.81亿元，同比增长17.33%；实现毛利率12.15%，同比增长0.73%；新签合同286.2亿元，占合计新签合同的5.1%，未来海外业务发展空间大。并且，公司4月联合签署印尼雅万高铁项目总承包合同，合同金额折合人民币324亿元，项目工期36个月。该项目全部采用中国高铁技术和装备，是中国高铁标准“走出去”第一单，是“一带一路”建设早期重大成果进入全面实施的重要体现，未来有望进一步打开公司海外业务在印尼及东南亚其他国家的大门。

◆ **财务预测与估值：**预计公司2017、2018年EPS分别为0.71，0.82，当前股价对应2017年的PE为12倍，维持“**推荐**”评级。

◆ **风险提示：**PPP落地不及预期；海外业务风险；账款回收风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(亿元)	6241	6,434	6,769	7,154	7,578
增长率(%)	1.9	3.1	5.2	5.7	5.9
净利润(亿元)	123.3	126	163	187	209
增长率(%)	17.8	2.4	28.7	15.0	12.0
毛利率(%)	11.2	9.1	9.7	10.0	10.1
净利率(%)	2.0	2.0	2.4	2.6	2.8
ROE(%)	9.4	9.0	11.3	12.5	13.6
EPS(摊薄/元)	0.54	0.55	0.71	0.82	0.92
P/E(倍)	16.17	15.8	12.3	10.7	9.5
P/B(倍)	1.53	1.4	1.4	1.3	1.3

资料来源：新时代证券研究所

推荐（维持评级）

分析师
王小勇 (执业证书编号：S0280517070001)
0755-82312484
wangxiaoyong1@xsdzq.cn
研究助理
王斌 wangbin1@xsdzq.cn
王萌 wangmeng@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.08.30
收盘价(元)：	8.73
总股本(亿股)：	186.37
总市值(亿元)：	1,627.0
一年最低/最高(元)：	6.98/10.63
近3月换手率：	12.67%

股价表现(一年)

收益表现

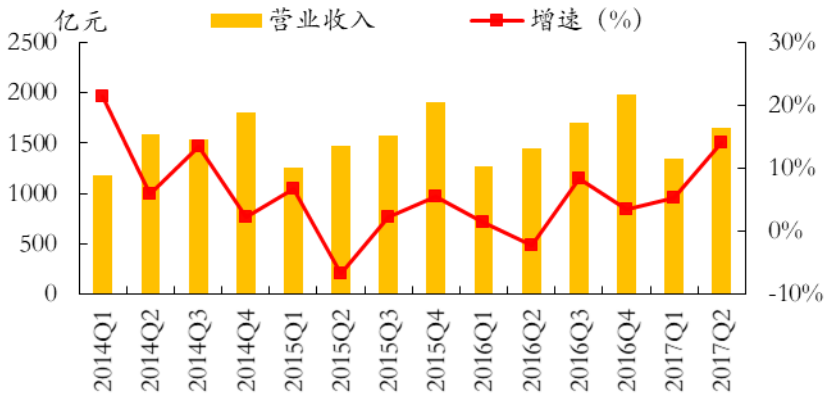
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.26	-10.39	1.22
绝对	-1.23	-0.22	17.15

相关研报

基建及海外业务大幅扩张，未来业绩增长可期

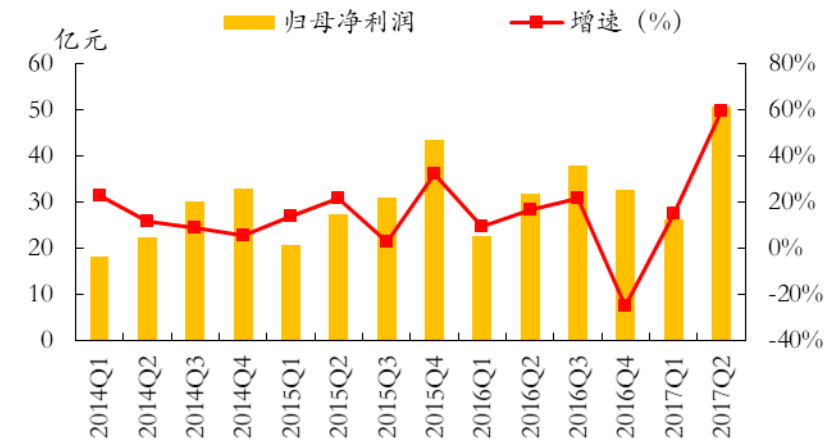
2017-08-07

图表1： 公司单季度营业收入变化（亿元）



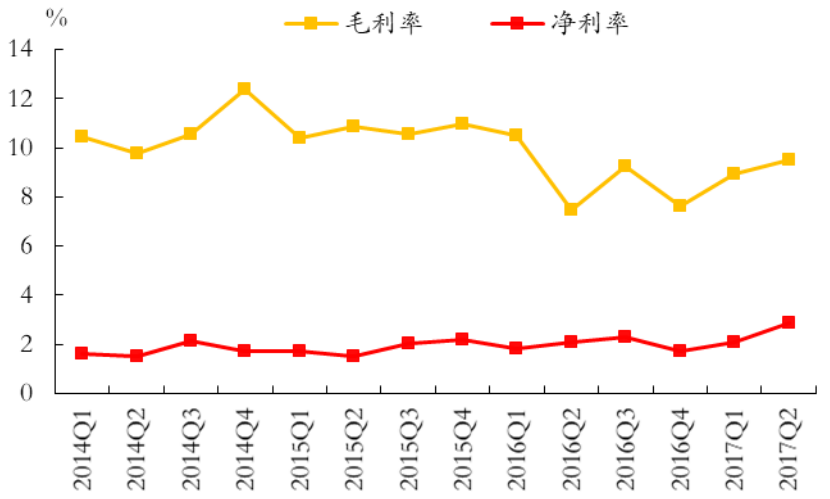
资料来源：新时代证券研究所

图表2： 公司单季度归母净利变化（亿元）



资料来源：新时代证券研究所

图表3： 公司单季度毛利率、净利率变化



资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5654	5949	5961	6205	6508
现金	1007	1241	1026	1000	1000
应收账款	1317	1405	1438	1520	1610
其他应收款	371	366	386	408	432
预付账款	194	179	168	185	199
存货	**2468**	**2248**	**2436**	**2566**	**2714**
其他流动资产	297	509	506	527	553
非流动资产	1483	1596	1547	1493	1444
长期投资	81	116	125	125	125
固定资产	449	488	543	536	531
无形资产	508	518	466	419	377
其他非流动资产	**445**	**474**	**413**	**412**	**411**
资产总计	**7137**	**7545**	**7508**	**7698**	**7952**
流动负债	4704	5066	5186	5326	5525
短期借款	555	562	500	602	554
应付账款	2364	2644	2752	2899	3065
其他流动负债	**1786**	**1860**	**1934**	**1826**	**1906**
非流动负债	1038	987	787	787	787
长期借款	636	590	410	410	410
其他非流动负债	**402**	**397**	**377**	**377**	**377**
负债合计	**5743**	**6054**	**5973**	**6113**	**6312**
少数股东权益	88	88	91	94	97
股本	228	228	228	228	228
资本公积	418	414	414	414	414
留存收益	660	761	801	848	901
归属母公司股东权益	1306	1403	1444	1491	1543
负债和股东权益	**7137**	**7545**	**7508**	**7698**	**7952**

现金流量表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	306	545	275	284	294
净利润	0	126	163	187	209
折旧摊销	0	75	136	134	128
财务费用	0	21	27	29	28
投资损失	0	-14	-15	-17	-19
营运资金变动	0	315	-37	-55	-59
其他经营现金流	306	21	2	6	6
投资活动现金流	-156	-175	-90	-80	-80
资本支出	**0**	**-103**	**-80**	**-80**	**-80**
长期投资	0	-93	-9	0	0
其他投资现金流	-156	-371	-179	-160	-160
筹资活动现金流	94	-158	-400	-230	-214
短期借款	**0**	**0**	**-62**	**102**	**-47**
长期借款	0	193	-295	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-3	0	0	0
其他筹资现金流	**94**	**-348**	**-43**	**-332**	**-166**
现金净增加额	**244**	**212**	**-215**	**-26**	**0**

利润表（亿元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	**6241**	**6434**	**6769**	**7154**	**7578**
营业成本	5545	5845	6116	6442	6811
营业税金及附加	200	80	84	89	94
营业费用	23	26	27	28	30
管理费用	266	271	285	301	319
财务费用	24	21	27	29	28
资产减值损失	35	39	30	30	30
公允价值变动收益	-0	-0	0	0	0
投资净收益	10	14	15	17	19
营业利润	157	166	216	251	284
营业外收入	**13**	**18**	**18**	**18**	**18**
营业外支出	7	5	5	6	7
利润总额	164	178	229	263	295
所得税	**45**	**50**	**64**	**74**	**82**
净利润	119	128	165	190	213
少数股东损益	**-5**	**2**	**2**	**3**	**3**
归属母公司净利润	123	126	163	187	209
EBITDA	**250**	**262**	**378**	**415**	**440**
EPS（元）	0.54	0.55	0.71	0.82	0.92

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	1.9	3.1	5.2	5.7	5.9
营业利润(%)	5.6	5.1	30.5	16.4	12.9
归属于母公司净利润(%)	17.8	2.4	28.7	15.0	12.0
获利能力					
毛利率(%)	11.2	9.1	9.7	10.0	10.1
净利率(%)	2.0	2.0	2.4	2.6	2.8
ROE(%)	9.4	9.0	11.3	12.5	13.6
ROIC(%)	4.7	4.8	6.7	7.8	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	80.5	80.2	79.6	79.4	79.4
净负债比率(%)	19.7	17.7	14.5	13.2	12.1
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	4.5	4.7	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.55	0.71	0.82	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	2.39	1.20	1.24	1.29
每股净资产(最新摊薄)	5.72	6.14	6.32	6.53	6.75
估值比率					
P/E	16.17	15.80	12.27	10.67	9.53
P/B	1.53	1.42	1.38	1.34	1.29
EV/EBITDA	15.95	15.2	10.5	9.6	9.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间 10 年，地产行业从业 4 年，重庆建筑大学毕业。

王斌，建筑工程行业助理分析师，同济大学土木工程学士、硕士，工程设计从业 2 年，证券从业 1 年。

王萌，建筑工程行业助理分析师，伦敦大学学院商业经济学硕士，2017 年 8 月加入新时代证券。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监** 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	**李佳璐　销售经理** 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	**史月琳　销售经理** 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层　邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/